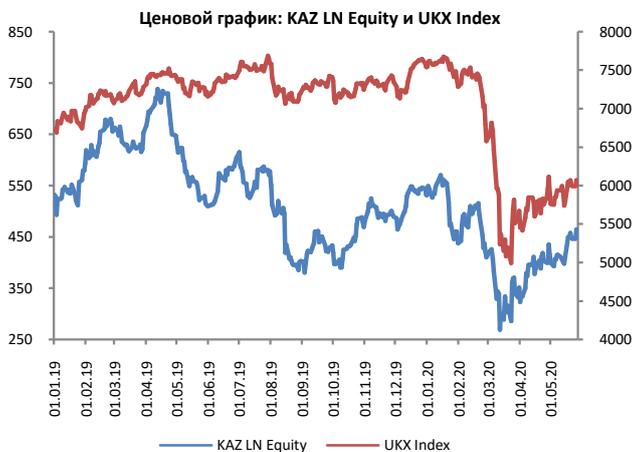


«Покупать»

Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	KAZ LN
Тикер (KASE)	GB_KZMS
Цена GB_KZMS (за 26.05.2020 г.):	(T) 2 285
Целевая цена:	(T) 2 660
Цена KAZ LN (за 26.05.2020 г.):	(GBp) 464
Целевая цена:	(GBp) 524
52 – недельный интервал:	
GB_KZMS	1 530 – 2 760
KAZ LN	289 – 560
Капитализация, млрд. тенге:	1 077,2
Website компании:	www.kazminerals.com

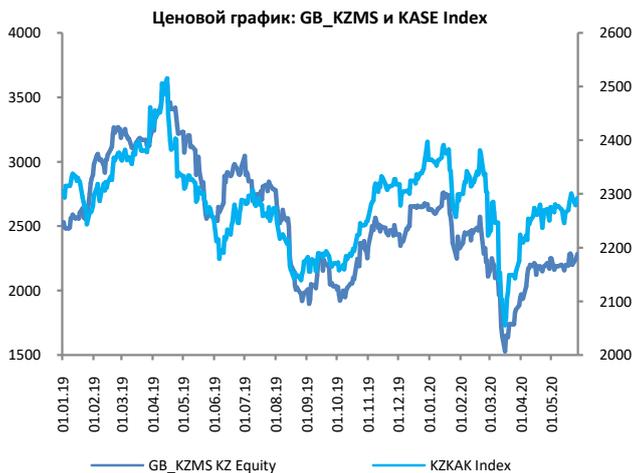
Источник: Bloomberg

Ценовой график: UKX Index и KAZ LN Equity



Источник: Bloomberg

Ценовой график: Kase и GB_KZMS



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели:

млн.долл. США	2018Ф	2019Ф	2020П	2021П	2022П	2023П
Выручка	2 162	2 266	2 282	2 295	2 318	2 335
ЕВТДА	1 090	923	1 108	1 070	1 105	1 107
РВТ	642	726	658	599	612	625
Чистая прибыль	510	571	533	473	484	492
Чистый долг	2 234	2 759	2 613	2 339	1 987	1 616

Источник: Данные компании и расчеты CS

Kaz Minerals PLC

Пересмотр целевой стоимости акций...

С начала 2020 г. акции Компании снизились на 13% вследствие падения мировых фондовых рынков и сырьевых рынков на фоне введенных карантинных мер по всему миру. Хотя, стоит отметить, что с начала мирового кризиса из-за пандемии Covid-19 (март) акции подросли на 49% на фоне, вероятно, довольно позитивных производственных итогах за 1 квартал 2020 г. и ожидания восстановления спроса на металлы со стороны Китая, который закрыл границы из-за эпидемии еще в конце прошлого года. Так, низкая цена с начала текущего года по ценным бумагам компании была зафиксирована 16 марта 2020 г. на уровне 1 530 тенге/акцию и 289 GBp/акцию. При этом, максимальная стоимость ценных бумаг с начала года наблюдалась на уровне 2 760 тенге/акцию и 560 GBp/акцию 15 января 2020 г.

Мероприятия по Covid-19

- Обеспечение безопасности, здоровья и благополучия сотрудников и подрядчиков – первоочередная задача Группы.
- Все рудники продолжают вести производственную деятельность с начала текущего года, и плановые показатели производства в 2020 году остаются неизменными.
- Приняты превентивные меры для защиты производственных площадок от воздействия Covid-19, в том числе: ограничение доступа, скрининг состояния здоровья сотрудников, реорганизация вахт, расширение складов запасных частей и расходных материалов.
- Реализация продукции заказчикам продолжается с незначительными задержками на границе Казахстана с Китаем.
- Потенциальные риски для нашей деятельности включают дальнейшие ограничения на перемещение товаров или людей, прерывание цепочек поставок или случаи заражения на производственных площадках.
- Группа оказала экстренную финансовую поддержку уязвимым слоям населения в странах, где ведет свою деятельность.

Производственные данные Группы за 1 кв. 2020 г.

Отметим, что 30 апреля Компания опубликовала производственные данные за 1 квартал 2020 г., по итогам которых производство меди выросло на 7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года за счет увеличения производства меди в Бозшаколе на 26% и Восточном регионе и Бозымчаке на 25%. При этом, в Актогае производство меди упало на 9% вследствие снижения пропускной способности обогатительной фабрики по переработке сульфидной руды из-за запланированной перефутеровки мельницы, перенесенной с 4 кв. 2019 г., и временного снижения коэффициента извлечения.

Производство золота в 1 кв. 2020 г. увеличилось на 28%, составив 55,4 тыс. унций, включая объем оплачиваемого металла в концентрате. Положительная динамика производства наблюдается за счет высокого уровня производства на руднике Бозымчак в Кыргызстане в объеме 9,5 тыс. унций.

Производство серебра в отчетном периоде составило 793 тыс. унций, что на 27% больше показателя 1 кв. прошлого года. И производство цинка в концентрате составило 9 тыс. тонн, увеличившись на 46% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года. В целом, показатели по производству попутной продукцией соответствуют ожиданиям Компании.

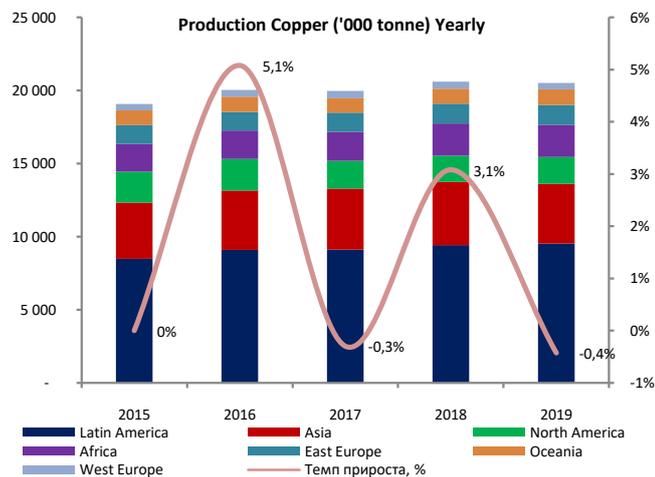
Плановые объемы производства на 2020 г.

Согласно заявлению руководство Компании плановые производственные показатели на весь год по всем металлам

Коэффициенты

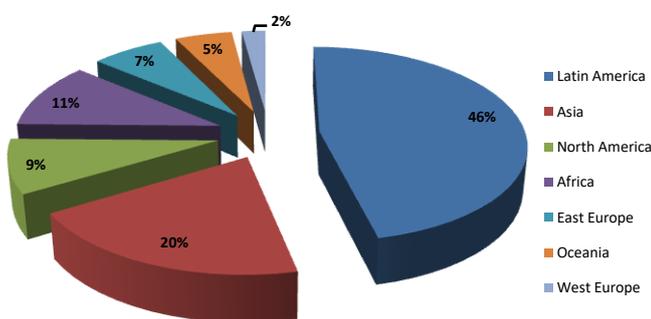
	2018Ф	2019Ф	2020П	2021П	2022П	2023П
P/E	5,7x	5,3x	5,7x	6,4x	6,3x	6,2x
EV/EBITDA	3,2x	3,8x	3,2x	3,3x	3,2x	3,2x
EV/Sales	1,6x	1,6x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x
EPS	1,1x	1,2x	1,1x	1,0x	1,0x	1,0x
Debt/Equity	0,8x	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x
ROE	49,7%	35,4%	19,7%	12,7%	10,4%	8,9%
EBIT margin	39,36%	40,73%	41,98%	39,26%	39,00%	38,92%
EBITDA margin	50,42%	40,73%	48,55%	46,61%	47,68%	47,40%

Источник: Расчеты CS



Источник: Thomson Reuters

Production Copper by countries



Источник: Thomson Reuters

Mine Name	Country	Production, tonnes	Major Shareholder
Escondida*	Chile	1 243 000	BHP Billiton Group
Grasberg	Indonesia	612 200	State of Indonesia
Collahuasi*	Chile	545 800	Glencore PLC
Cerro Verde*	Peru	498 800	Freeport-McMoRan Inc
El Teniente*	Chile	462 400	Corporacion Nacional del Cobre (Codelco)
Morenci*	United States	438 800	Freeport-McMoRan Inc
Antamina	Peru	436 700	BHP Billiton Group
Polar Division	Russian Federation	420 116	Nornickel
Buenavista (Cananea)*	Mexico	412 600	Grupo Mexico SAB de CV
Las Bambas	Peru	378 400	MMG Limited

Источник: Thomson Reuters

сохраняются, несмотря на введенные меры в связи с пандемией Covid-19. Так, по итогам 2020 г. ожидаются объемы производства меди на уровне 280-300 тыс. тонн.

По проекту Актогай продолжаются работы по строительству второй обогатительной фабрики, и планируется ввод в эксплуатацию с 2021 г. В настоящее время годовая мощность первой обогатительной фабрики по переработке сульфидной руды составляет 25 млн. тонн, и будет увеличена до 50 млн. тонн с началом производства меди на второй фабрике до конца 2021 г. Годовой объем производства до 2021 г. составит в среднем 100 тыс. тонн меди из сульфидной руды и увеличится до 170 тыс. тонн с 2022 до 2027 гг. после запуска второй фабрики.

Годовая мощность переработки на руднике Бозшаколь составляет 30 млн. тонн руды. Объем производства в первые 10 лет составит в среднем 100 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте и 120 тыс. унций золота в концентрате в год.

Чистый долг Компании увеличился с 2 759 млн. долл. США на конец 2019 г. до 2 796 млн. долл. США на 31 марта 2020 г., поскольку операционный денежный поток был компенсирован в основном за счет капитальных затрат на проект расширения Актогая. Также были осуществлены полугодовые выплаты процентов по кредитным линиям Группы, предоставленным ГБРК, и ежемесячные выплаты процентов по ПФЛ на общую сумму \$83 млн. Выплаты НДС и роялти в третьем квартале составили \$45 млн.

Размер неиспользованные кредитных линий составляет 306 млн. долл. США, денежные средства - 1 055 млн. долл. США, после освоения ПФЛ, пересмотренной 28.01.2020 г.

Реализация продукции

Общий объем реализации меди в отчетном периоде (69,0 тыс. тонн) ниже уровня производства в размере 74,9 тыс. тонн из-за сроков поставок, что привело к временному увеличению запасов. Реализация катодной меди снизилась на 20% до 28,0 тыс. тонн, а реализация меди в концентрате снизилась на 5% до 41,0 тыс., поскольку на показатели сопоставимого периода предыдущего года положительно повлияла реализация материала из запасов.

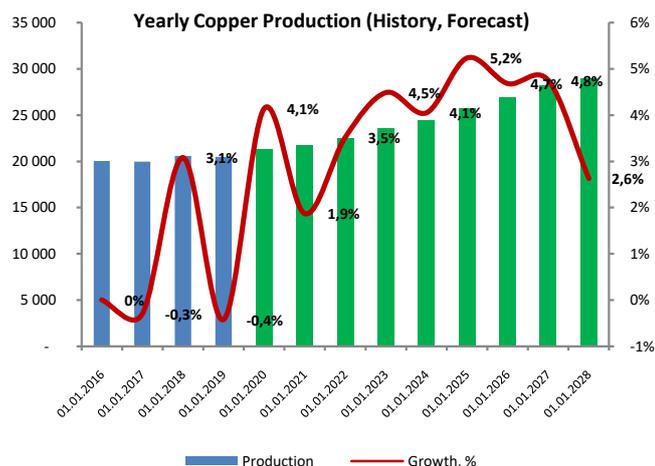
Отгрузки клиентам продолжают, при этом незначительные задержки происходят в результате дополнительных ограничений, связанных с Covid-19, на границе Китая и Казахстана.

Объем реализации золота в объеме 54,4 тыс. унций в целом соответствует объему добычи 55,4 тыс. унций.

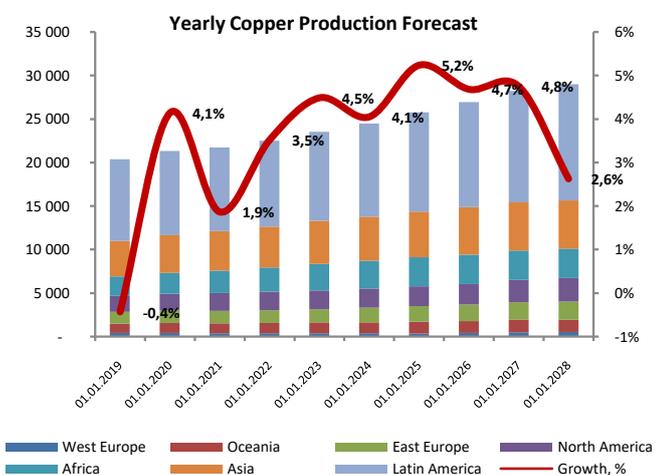
По состоянию на 31 марта 2020 года, объем катодной меди по предварительно установленным ценам составил 7 тыс. тонн, средняя предварительная цена – 5 531 долл. США/т, объем меди в концентрате по предварительным ценам – 27 тыс. тонн, а средняя предварительная цена – 5 196 долл. США/т. Предварительные цены на медь в концентрате ниже котировочных цен ЛБМ из-за вычета стоимости переработки и аффинажа.

Риски

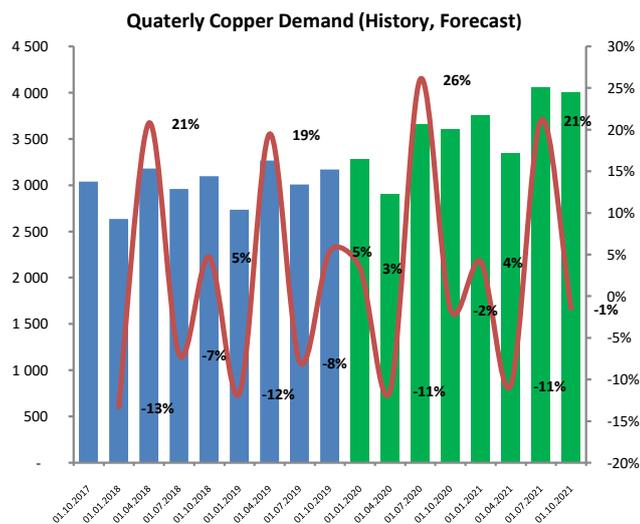
- Ужесточение ограничительных мер по борьбе с пандемией Covid -19, что может привести к продлению сроков закрытия границ.
- Заболевание работников Компании коронавирусом и значительное увеличение количества заболевших, что может оказать негативное влияние на производственные процессы (замедление или приостановка).
- Возникновение затруднений (задержка) с доставкой в Китай из-за ограничительных мер по Covid-19.
- Снижение спроса на базовые металлы со стороны крупнейших импортеров в связи с пандемией Covid -19 и замедления деловой активности в странах.
- Снижение мировых цен на сырье и металлы на фоне падения спроса и переизбытка производства.



Источник: Thomson Reuters



Источник: Thomson Reuters



Источник: Thomson Reuters

- Увеличение процентных ставок по международным займам.
- Увеличение долговой нагрузки и капитальных затрат.
- Изменение законодательства недропользования и налогообложения в Казахстане, Российской Федерации.
- Изменение запасов и ресурсов полезных ископаемых действующих месторождений.
- Политический риск, связанный с приобретением российского месторождения.
- Зависимость от своевременного выполнения планов по строительству необходимой инфраструктуры властями Российской Федерации.

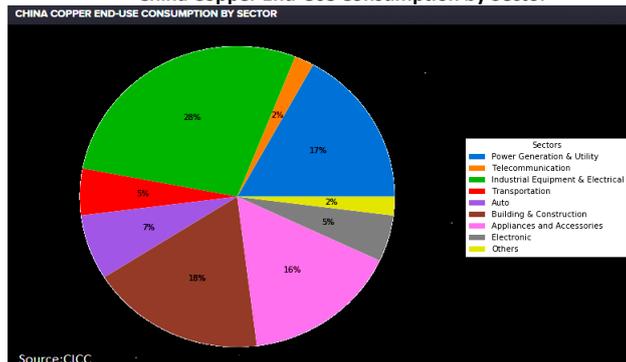
Отметим, что наблюдается высокая зависимость динамики ценных бумаг Компании от мировых цен на базовые металлы. На фоне принятых по всему миру карантинных мер на фоне борьбы с пандемией коронавируса в текущем году ожидается снижение спроса на металлы, в частности на медь, из-за замедления деловой активности в странах. Как выше уже отмечалось, основным заказчиком Компании является Китай, который одним из первых ввел ограничительные меры в связи с эпидемией вируса в провинции Хубэй. На фоне закрытия границ страной наблюдалось снижение деловой активности, и следовательно спроса на базовые металлы и топливное сырье до 90%. Но, при этом, Китай является первой страной, которая сняла ограничительные меры, тогда как все остальные страны начали вводить карантинные меры, что, на наш взгляд, дает возможность стране восстановить свою экономику быстрее, чем другие. В настоящее время мы наблюдаем восстановление спроса на металлы и сырье со стороны Китая до карантинного уровня, что позволяет более положительно оценить перспективы динамики цен на металлы.

Согласно данным Thomson Reuters объем мирового производства меди в 2019 г. составил 24 493 тыс. тонн, снизившись на 0,4% по сравнению с прошлым годом. Основная доля производства меди приходится на страны Латинской Америки – 46%, второе место по производству меди занимают страны Азии - 20% и также являются одними из крупных производителей меди компании из Северной Америки – 9%. По прогнозам экспертов, опрошенных Thomson Reuters, по итогам 2020 г. ожидается рост объема производства меди на 4,1% с последующим замедлением до 1,9% в 2022 г. При этом, отметим, что также по данным опроса экспертов по итогам 2020 г. ожидается увеличение спроса на около 4%, учитывая снижение спроса 1 и 3 кварталах 2020 г. до 11% и 2%. Ожидается, что спрос будет увеличен во втором квартале в летнее время до 26%. Согласно прогнозным данным Thomson Reuters объем мирового спроса в 2020 г. и 2021 г. покроет около 60-70% объема мирового производства меди. Соответственно, на фоне прогнозных данных мы считаем, что цены на медь могут продемонстрировать положительную динамику в конце первого полугодия и начале второго полугодия на фоне высокой вероятности роста спроса из-за активизации деловой активности. Однако по итогам года мы ожидаем, что динамика цены на медь может продемонстрировать небольшое снижение.

Рекомендации

Мы положительно оцениваем производственные результаты Kaz Minerals Plc за 1 кв. 2020 г. и вероятность достижения Компанией плановых показателей по производству меди и других металлов. В нашей модели мы пересмотрели прогнозы по стоимости меди, ожидая небольшое снижение цен в среднем за период 2020-2024 гг. на 1%, скорректировали прогнозные данные по капитальным затратам в сторону повышения по проектам Актогай, Баимское, и обновили данные по производству металлов в соответствии ожиданиями Компаний. Кроме того, в долгосрочной перспективе положительно оцениваем

China Copper End-Use Consumption by Sector



Источник: Thomson Reuters

запуск Баимского проекта, ориентируясь на практический опыт Компании в реализации крупномасштабных и низкочастотных проектов.

По нашим расчетам целевая стоимость акций KAZ Minerals Plc составляет **2 660 тенге/акцию (GB_KZMS)** и **524 GBp/акцию (KAZ LN)**, рекомендация сохранена «**Покупать**».

Однако, в связи с сохраняющимися высокими рисками замедления мировой экономики и, следовательно, спроса на металлы, мы считаем, что более ясную картину по прогнозам цен на металлы и динамики акции можно оценить по итогам публикации данных Компании за первое полугодие 2020 г.

Контактная информация:

АО «Сентрас Секьюритиз»
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:

Директор
Меланич Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mmelanich@centras.kz

Заместитель Директора
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@centras.kz

Младший аналитик
Диляра Агадаева
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: dagadayeva@centras.kz

Младший аналитик
Абдралиева Алия
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: aabdraliyeva@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.